

# 타겟 Target Corporation (TGT US)

## 매장 풀필먼트의 정석

매수  
(유지)

목표가: USD 207.2 ▲  
상승여력: 24.2%

김명주 myoungjoo.kim@miraeasset.com

경민정 minjeong\_kyeong@miraeasset.com

### 3Q20 Review

#### 양호한 실적 기록

- 매출 226.3억 달러(+21.3% YoY), 영업이익 19.4억 달러(+93.1% YoY) 기록
- GAAP EPS 2.01달러. 시장 컨센서스 및 당사 추정치 상회
- 상회 이유는 코로나19 우려 지속 및 Stay-at-home 트렌드 지속에 따른 양호한 생필품 구매 트렌드 때문. Back-to-school 지연에 따른 부정적 영향은 존재
- 경쟁사 대비 양호한 실적 이유는 타겟의 높은 매장 활용도 때문
- 타겟은 경쟁사 보다 빠르게 17년부터 매장 물류 기능을 적극 강화

### 오프라인은 필요하다

#### 매장 풀필먼트의 정석

- 팬데믹 때 급증한 온라인 수요를 효율적으로 대응할 수 있었던 이유
- 10월 18개 매장 오픈. 타겟의 매장은 풀필먼트 기능을 가진 매장으로 1) 온라인 식품 시장 내 M/S 증가 및 2) 오프라인 회복 수요에 모두 대응 가능
- 향후 타겟은 1) 물류 기능을 확보한 매장 및 2) 매장 리모델링 및 시스템 고도화 등을 통해 배송 Capa를 지속적으로 확대 계획
- 온라인 식품 시장 내 M/S 20년 5.9%, 21년 6.6% 예상

### 투자 의견 및 밸류에이션

#### 목표주가 기존 185달러→207.2달러로 상향. 투자 의견 매수 유지

- FY21 기준 목표주가 산정
- 21년도 PER 21배 수준으로 밸류에이션 부담 존재
- 그러나 1) 온라인 식품 시장 내 높아지는 점유율 및 2) 매장 활용도 향상에 따른 온라인 부문 손익 개선 속도 등을 고려 시 밸류에이션 정당화 충분히 가능
- 코로나19 후에도 온라인 식품 시장 성장은 분명. 타겟의 안정적인 성장 또한 지속될 것

#### Key data



현재주가 (20/11/18, USD)	166.85	시가총액 (십억USD)	83.5
거래소	NYSE	시가총액 (조원)	92.5
EPS 성장률 (20F, %)	25.0	유통주식수 (백만주)	499.1
P/E (20F, x)	21.0	52주 최저가 (USD)	90.17
MKT P/E (20F, x)	25.6	52주 최고가 (USD)	172.12
배당수익률 (%)	1.6		

#### Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.2	33.3	49.0
상대주가	-2.8	9.2	30.3

#### Earnings and valuation metrics

계산기 (1월)	1/17	2/18	2/19	2/20	1/21F	1/22F
매출액 (십억USD)	69.5	72.7	75.4	78.1	92.0	88.7
영업이익 (십억USD)	5.0	4.2	4.1	4.7	6.3	5.7
영업이익률 (%)	7.2	5.8	5.5	6.0	6.9	6.5
순이익 (십억USD)	2.7	2.9	2.9	3.3	4.0	3.8
EPS (USD)	4.7	5.3	5.5	6.4	8.0	7.5
ROE (%)	0.0	25.8	25.6	28.4	30.3	22.3
P/E (배)	13.6	13.8	12.9	17.4	21.0	22.1
P/B (배)	3.4	3.4	3.4	4.8	5.7	4.3

주: GAAP

자료: 타겟, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 타겟 목표 주가 산정

(US\$bn, %, x)

오프라인	FY21 EPS (US\$)	PER (x)	가치 (US\$)	
	7.5	12.9	97.3	타겟이 온라인을 본격화 하기 전 FY18년도 배수 적용
온라인	FY21 매출 (US\$bn)	PSR (x)	가치 (US\$)	
	21.8	2.6	109.9	아마존 FY16년도 평균 PSR 적용
		<b>TP</b>	<b>207.2</b>	
		CP	166.85	
		Upside	24.2	

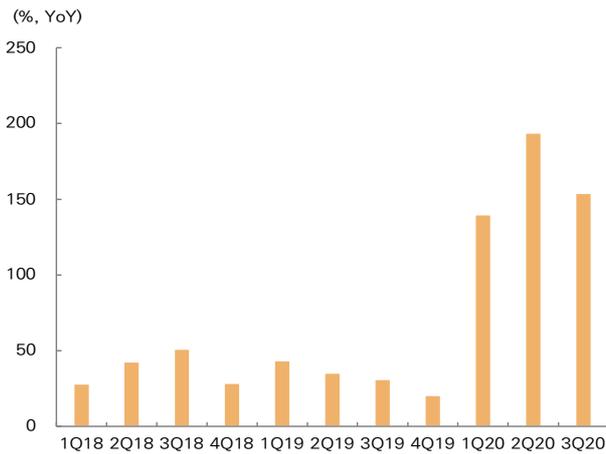
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 타겟 3Q20 주요 성과



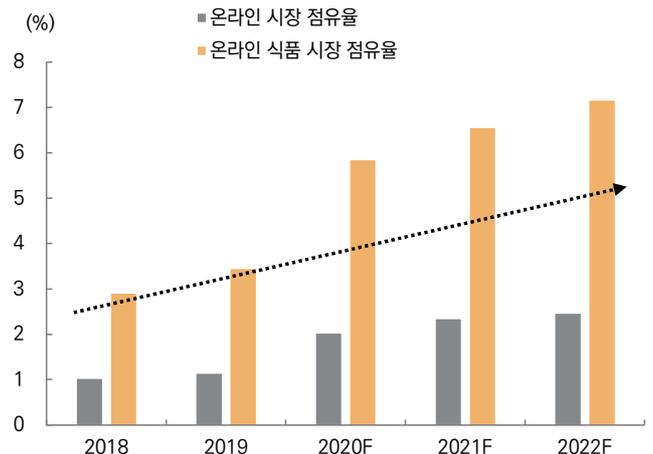
자료: Target, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 타겟 온라인 매출 성장 추이



자료: Target, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 타겟 온라인 시장 내 점유율 추이



주: 상위값은 모두 당사 추정치임  
 자료: 미국 통계청, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 타겟 3Q20 실적

(US\$mn, %, %p)

	3QFY19	2QFY20	3QFY20				성장률	
			발표치	추정치	컨센서스	가이던스	YoY	QoQ
매출액	18,665	22,975	22,632	20,822	20,716		21.3	-1.5
<b>영업이익</b>	<b>1,002</b>	<b>2,300</b>	<b>1,935</b>	<b>1,400</b>	<b>1,179</b>		<b>93.1</b>	<b>-15.9</b>
OPM (%)	5.4	10.0	8.5	6.7	5.7		3.2	-1.5
순이익	714	1,690	1,014	999	765		42.0	-40.0
EPS (US\$)	1.39	3.35	2.01	1.98	1.58		44.6	-40.0

주1: 연결기준, GAAP 기준

주2: 코로나19에 따라 2QFY20 가이던스 미제시

자료: Target, Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 타겟 연간 실적 변경

(US\$mn, %, %p)

	변경전		변경후		변동률		변경사유
	FY2020F	FY2021F	FY2020F	FY2021F	FY2020F	FY2021F	
매출액	89,410	87,092	91,977	88,725	2.9	1.9	
<b>영업이익</b>	<b>5,939</b>	<b>5,142</b>	<b>6,314</b>	<b>5,725</b>	<b>6.3</b>	<b>11.3</b>	
OPM (%)	6.6	5.4	6.9	6.5	0.2	1.1	
순이익	3,723	3,584	4,015	3,807	7.9	6.2	
EPS (US\$)	7.4	7.1	8.0	7.5	7.8	6.2	

주: 연결기준, GAAP 기준

자료: Target, Blommerg, 미래에셋대우 리서치센터

표 4. Target 실적 추정

(US\$mn, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	FY19	FY20F	FY21F
<b>Total revenue</b>	<b>17,627</b>	<b>18,422</b>	<b>18,665</b>	<b>23,398</b>	<b>19,615</b>	<b>22,975</b>	<b>22,632</b>	<b>26,755</b>	<b>18,939</b>	<b>21,816</b>	<b>21,799</b>	<b>26,171</b>	<b>78,112</b>	<b>91,977</b>	<b>88,725</b>
Offline	16,375	17,077	17,265	20,520	16,614	19,008	19,079	21,187	14,706	16,181	16,955	19,105	71,238	75,903	66,947
Online	1,252	1,345	1,400	2,878	3,001	3,967	3,553	5,568	4,233	5,634	4,844	7,066	6,874	16,074	21,778
CSG (%)	4.8	3.4	4.5	1.5	10.8	24.3	20.7	14.5	-3.5	-5.0	-3.6	-2.2	3.4	17.6	-3.6
Cost of Sales	12,248	12,625	12,935	17,056	14,510	15,673	15,509	19,529	13,048	14,895	15,127	19,049	54,864	65,221	62,118
<b>Gross Profit</b>	<b>5,379</b>	<b>5,797</b>	<b>5,730</b>	<b>6,342</b>	<b>5,105</b>	<b>7,302</b>	<b>7,123</b>	<b>7,226</b>	<b>5,891</b>	<b>6,921</b>	<b>6,672</b>	<b>7,123</b>	<b>23,248</b>	<b>26,756</b>	<b>26,607</b>
SG&A	4,244	4,473	4,728	5,144	4,637	5,002	5,188	5,615	4,699	5,135	5,335	5,713	18,589	20,442	20,882
<b>Operating profit</b>	<b>1,135</b>	<b>1,324</b>	<b>1,002</b>	<b>1,198</b>	<b>468</b>	<b>2,300</b>	<b>1,935</b>	<b>1,611</b>	<b>1,192</b>	<b>1,786</b>	<b>1,337</b>	<b>1,409</b>	<b>4,659</b>	<b>6,314</b>	<b>5,725</b>
Net earnings	795	938	714	834	284	1,690	1,014	1,027	788	1,291	818	910	3,281	4,015	3,807
EPS (\$US)	1.54	1.83	1.38	1.64	0.56	3.35	2.01	2.03	1.56	2.55	1.62	1.80	6.4	8.0	7.5
<b>YoY Growth</b>															
Total revenue	5.0	3.6	4.7	1.8	11.3	24.7	21.3	14.3	-3.4	-5.0	-3.7	-2.2	3.7	17.8	-3.5
Online	43.4	35.1	30.9	20.4	139.8	195.0	153.8	93.5	41.1	42.6	36.3	26.9	28.5	133.8	35.5
Operating profit	9.0	16.9	22.3	7.3	-58.8	73.7	93.1	34.5	154.7	-22.3	-30.9	-12.5	13.4	35.5	-9.3
Net earnings	10.7	17.4	14.8	4.4	-64.3	80.2	42.0	23.2	177.6	-23.6	-19.3	-11.4	11.7	22.4	-5.2

주: CSG는 Comparable sales growth임, GAAP 기준

자료: Target, 미래에셋대우 리서치센터

타겟 (TGT US)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(백만USD)	2018	2019	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>75,355</b>	<b>78,112</b>	<b>91,977</b>	<b>88,725</b>
매출원가	53,299	54,864	65,221	62,118
<b>매출총이익</b>	<b>22,056</b>	<b>23,248</b>	<b>26,756</b>	<b>26,607</b>
판매비와관리비	17,946	18,589	20,442	20,882
<b>영업이익</b>	<b>4,110</b>	<b>4,659</b>	<b>6,314</b>	<b>5,725</b>
비영업손익	-434	-469	-1,183	-851
금융 이익	-461	-477	-1,158	-844
기타 이익	27	8	-25	-7
<b>세전사업손익</b>	<b>3,676</b>	<b>4,190</b>	<b>5,131</b>	<b>4,874</b>
법인세비용	746	921	1,116	1,066
<b>순이익</b>	<b>2,938</b>	<b>3,281</b>	<b>4,015</b>	<b>3,807</b>
비배주주 순이익	0	0	0	0
<b>지배주주순이익</b>	<b>2,938</b>	<b>3,281</b>	<b>4,015</b>	<b>3,807</b>

Growth & margins (%)

매출액증가율	3.6	3.7	17.8	-3.5
매출총이익증가율	2.2	5.4	15.1	-0.6
영업이익증가율	-2.7	13.4	35.5	-9.3
지배주주순이익 증가율	0.8	11.7	22.4	-5.2
EPS 증가율	4.0	15.4	25.0	-5.3
GPM	29.3	29.8	29.1	30.0
OPM	5.5	6.0	6.9	6.5
NPM	3.9	4.2	4.4	4.3

예상 현금흐름표 (요약)

(백만USD)	2018	2019	2020F	2021F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>5,973</b>	<b>7,118</b>	<b>9,112</b>	<b>8,781</b>
당기순이익	2,938	3,281	4,015	3,807
D&A	2,474	2,604	2,491	2,512
운전자본변동 및 기타	561	1,233	2,605	2,463
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-3,416</b>	<b>-2,944</b>	<b>-2,618</b>	<b>-2,888</b>
유형자산처분(취득)	-3,516	-3,027	-2,642	-2,888
기타	100	83	24	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-3,644</b>	<b>-3,152</b>	<b>-1,781</b>	<b>-1,366</b>
배당금의 지급	-1,335	-1,330	-1,343	-1,392
자본의 증가(감소)	182	183	59	0
장단기금융부채의 감소(증가)	-281	-330	308	122
기타	-2,210	-1,675	-806	-96
<b>현금의 증가</b>	<b>-1,087</b>	<b>1,022</b>	<b>4,713</b>	<b>4,527</b>
기초현금	2,643	1,556	2,577	7,290
기말현금	1,556	2,577	7,290	11,817

예상 재무상태표 (요약)

(백만USD)	2018	2019	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	<b>12,519</b>	<b>12,902</b>	<b>20,671</b>	<b>24,855</b>
현금 및 현금성자산	1,556	2,577	7,290	11,817
매출채권 및 기타채권	1,466	1,333	1,692	1,685
재고자산	9,497	8,992	11,689	11,353
기타유동자산	0	0	0	0
<b>비유동자산</b>	<b>28,771</b>	<b>29,877</b>	<b>30,491</b>	<b>31,005</b>
유형자산	25,533	26,283	26,763	27,140
기타 비유동자산	3,238	3,594	3,728	3,866
<b>자산총계</b>	<b>41,290</b>	<b>42,779</b>	<b>51,162</b>	<b>55,860</b>
<b>유동부채</b>	<b>15,014</b>	<b>14,487</b>	<b>18,490</b>	<b>18,126</b>
매입채무	9,761	9,920	13,163	12,807
단기금융부채	1,052	161	131	131
기타유동부채	4,201	4,406	5,196	5,187
<b>비유동부채</b>	<b>14,979</b>	<b>16,459</b>	<b>17,980</b>	<b>18,243</b>
장기금융부채	10,223	11,338	12,490	12,490
기타비유동부채	4,756	5,121	5,490	5,753
<b>부채총계</b>	<b>29,993</b>	<b>30,946</b>	<b>36,470</b>	<b>36,368</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>11,297</b>	<b>11,833</b>	<b>14,692</b>	<b>19,492</b>
자본금	6,085	6,268	6,327	6,327
이익잉여금	6,017	6,433	8,510	11,014
기타	-805	-868	-145	2,151
비지배주주지분	0	0	0	0
<b>자산총계</b>	<b>11,297</b>	<b>11,833</b>	<b>14,692</b>	<b>19,492</b>

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2018	2019	2020F	2021F
P/E (x)	12.9	17.4	21.0	22.1
P/B (x)	3.4	4.8	5.7	4.3
EV/EBITDA (x)	7.1	9.0	10.1	10.2
EPS (USD)	5.5	6.4	8.0	7.5
BPS (USD)	21.2	22.9	29.1	38.6
DPS (USD)	2.5	2.6	2.7	2.8
배당성향 (%)	43.5	41.2	33.4	36.6
배당수익률 (%)	3.57	2.37	1.62	1.67
매출채권 회전을 (x)	54.5	55.8	60.8	52.5
재고자산 회전을 (x)	8.33	8.45	8.89	7.70
매입채무 회전을 (x)	8.17	7.94	7.97	6.83
ROA (%)	7.2	7.8	8.5	7.1
ROE (%)	25.6	28.4	30.3	22.3
ROIC (%)	12.8	13.9	17.1	13.4
부채비율 (%)	265.5	261.5	248.2	186.6
유동비율 (%)	83.4	89.1	111.8	137.1
순차입금/자기자본 (%)	86.0	75.4	36.3	4.1

자료: Tartget, 미래에셋대우 리서치센터 / GAAP 기준

**Compliance Notice**

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.